

Marktkommentar vom 16. Mai 2022

## Afrikanische Aktienmärkte treten aus dem Schatten der Industrieländer

Malek Bou-Diab, Lead Portfoliomanager, Bellevue African Opportunities (Lux)

Strukturelle Wachstumstreiber und tiefe Bewertungen: Mit dem Ende der globalen geldpolitischen Expansion sind die Opportunitätskosten für das Halten afrikanischer Aktien gefallen. Zudem sind ausgewählte afrikanische Märkte aufgrund ihres realen Wirtschaftswachstums und strukturellen Wandels solide aufgestellt.

Beschränktes Renditepotenzial, niedrige Liquidität, bestenfalls eine «exotische» Beimischung in einem international diversifizierten Anlegerdepot – für die meisten Anleger war der afrikanische Kontinent in Zeiten boomender Weltbörsen in der Regel nur eine Randnotiz wert. Das galt vor allem in den letzten Jahren, als die Aktien aus den Industrieländern während der ultralockeren Geldpolitik deutlich besser abschnitten als Titel aus den Schwellenländern und den Frontier Markets. Insbesondere nach dem Ausbruch der Coronapandemie fluteten die führenden Zentralbanken der Industriestaaten die Märkte mit geld- und fiskalpolitischen Anreizen, um ihren Volkswirtschaften bei der wirtschaftlichen Erholung unter die Arme zu greifen. Afrikanische Länder konnten sich diese Anreize nicht im selben Umfang leisten. Diese Situation erhöhte die Opportunitätskosten zum Halten von afrikanischen Aktien und erklärt auch, warum Afrika bei globalen Portfolioallokationen jahrelang ein Schattendasein fristete.

Seit die Märkte 2021 begonnen haben, das Ende der expansiven Geldpolitik in die Aktienbewertungen einzupreisen, ist eine Zeitenwende im Gange. Der Bellevue African Opportunities Fonds (+8.3%) konnte die Marktindizes der Industrieländer (S&P500, +3.2%), der Schwellenländer (MSCI EM, -6.7%) als auch der Frontier-Märkte (MSCI Frontier, +2.3%) seit 1. September 2021 per 29. April 2022 übertreffen. Ohne die fortgesetzte globale monetäre Expansion sind afrikanische Aktien gegenüber Industrieländern von ihrer Bewertung kompetitiv, weil die afrikanischen Märkte hinsichtlich ihres realen Wirtschaftswachstums sehr gut aufgestellt sind. Dementsprechend günstig sind Qualitätstitel aus Afrika bewertet.

Zwei massgebliche Performancetreiber

Aus Anlegersicht hat der afrikanische Kontinent den grossen Pluspunkt, dass er Zugang zu zwei zentralen Themen bietet: Rohstoffe, die an globale Zyklen geknüpft sind, und attraktiv bewertete lokale und strukturelle Wachstumstreiber, die nicht damit korrelieren. Unternehmen und Länder, die an Rohstoffe gebunden sind, profitierten von der kräftigen Erholung der Rohstoffpreise nach dem Ausbruch von COVID-19. Aus diesem Grund waren sie seit Mai 2020 die klaren Outperformer in Afrika. Dagegen blieb die Erholung in Märkten, die gegenüber strukturellen Wachstumsthemen exponiert sind, nach der Pandemie hinter derjenigen in den rohstoffnahen Unternehmen und Ländern zurück.

Ohne unseren Fokus auf strukturelles Wachstum aufzugeben, haben wir deshalb den Anlageansatz in unserem Fonds taktisch erweitert und unser Engagement in Rohstoffen erhöht, um von dem stärkeren positiven Momentum zu profitieren. Heute liegt unser Exposure im Rohstoffbereich bei 50% gegenüber 28% zu Beginn der Coronakrise. Dieses Exposure steuern wir proaktiv in Abhängigkeit vom Momentum der globalen Rohstoffpreise. Unser Rohstoff-Exposure hat zu 65% zur Einjahresperformance des Fonds beigetragen. Dabei liegt unser Rohstoff-Exposure aber weiterhin deutlich unter dem unserer Benchmark, dem Dow Jones African Titans 50, der im April dieses Jahres 70% betrug.

## Beispiele für strukturelles Wachstum

Auf Länderebene ist Marokko ein interessanter Markt, weil sich das Land in einer guten Position befindet, um von den Veränderungen in der globalen Lieferkette zu profitieren und die Produktion näher an Europa zu bringen. Ein gutes Beispiel ist die erfolgreiche Integration des Landes in die europäische Automobilindustrie. Weil strukturelle Wachstumsthemen am wenigsten mit den globalen Zyklen korrelieren, lassen sich mit ihnen langfristig nachhaltige und weniger volatile Renditen erzielen. Darüber hinaus bieten die aktuell niedrigen Bewertungen ein starkes Aufwärtspotenzial für langfristige Renditen.

Ein Beispiel ist die Commercial International Bank (COMI), die nach Vermögenswerten grösste Privatbank in Ägypten. Das Geldhaus hat in den letzten zehn Jahren beim Gewinn je Aktie einen jährlichen Zuwachs von im Schnitt 13% erzielt. Keine Krise hat die Fähigkeit der Bank eingeschränkt, ihre Erträge zu steigern. Der beste Beweis dafür ist, dass der Gewinn je Aktie von COMI im Jahr 2022 um 11% in USD über dem Niveau vor COVID-19 liegen dürfte. Zugleich wird die Aktie immer noch zu einem Abschlag von 45% unter dem Niveau vor COVID-19 gehandelt, was einer historisch niedrigen Bewertung entspricht.

LabelVie ist der zweitgrösste Einzelhändler in Marokko und einer der Profiteure der Formalisierung des Handelssektors, da der informelle Handel 80% des gesamten Einzelhandels in Marokko ausmacht. Dies zeigt das hohe Wachstumspotenzial, wenn formelle Handelskanäle Marktanteile gegenüber informellen Einzelhändlern gewinnen. Die Firma dürfte ihr EBITDA in den letzten fünf Jahren bis zum Ende dieses Jahres fast verdoppelt haben und ist nach wie vor gut positioniert, um eines der am schnellsten wachsenden Unternehmen an der marokkanischen Börse zu bleiben.

## Fazit

Die beiden Unternehmen sind Paradebeispiele für eine Anlagestrategie, die ausschliesslich in liquide und handelbare afrikanische Aktien investiert, die keinen Kapitalrückführungsrisiken ausgesetzt sind. Aktuell bieten ausgewählte afrikanische Märkte ein herausragendes Risiko-Rendite-Profil. Strukturelle Wachstumsthemen werden vor allem in Ägypten und Kenia zu niedrigen Bewertungen gehandelt und bieten ein hohes Neubewertungspotenzial.

\*\*\*

## Autor

Malek Bou-Diab stiess Mitte 2009 als Senior Portfolio Manager für den Bereich New Markets zu Bellevue Asset Management, wo er die Verantwortung für den BB African Opportunities Fonds inne hat. Davor managte Malek Bou-Diab bei Julius Bär einen Afrika-Fonds. Von 2003 bis 2007 arbeitete er als quantitativer Risiko-Analyst bei der Deutschen Bank in London. Zwischen 1999 und 2003 promovierte Malek Bou-Diab in theoretischer Physik an der ETH Zürich. Er verbrachte einen Grossteil seiner Jugend im Mittleren Osten, wo er eine international ausgerichtete Ausbildung genoss und Arabisch studierte.

## Kontakt

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16 / Postfach, 8700 Küsnacht/Zürich,  
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 09, [tch@bellevue.ch](mailto:tch@bellevue.ch)

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

## Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, alternative und traditionelle Anlagestrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund 100 Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per Ende Dezember 2021 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 12.8 Mrd.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertreiben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Waystone Fund Services (Switzerland) SA, Avenue Villamont 17, CH-1005 Lausanne. Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ACOLIN Europe GmbH, Reichenaustrasse 11a-c, D-78467 Konstanz. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Investor Information Document ("KIID"), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.